





Rechtsgutachten

über die

Ansprüche der Prioritäts-Actien

der Gesellschaft der

Vereinigten Schweizerbahnen

gegenüber den Stammactien derselben.



Von

Prof. Dr. **Bluntschli**, Geheimerath.



Brugg.
Druck von FISCH, WILD & Co.
1873.

A. Thatsächliche Verhältnisse.

1) Im April 1857 wurde die Actiengesellschaft der Vereinigten Schweizerbahnen (Union Suisse) dadurch gebildet, dass sich drei bisher getrennte Eisenbahngesellschaften:

a) die St. Gallisch-Appenzellische,

b) die Schweizerische Südostbahngesellschaft,

c) die Glattthalbahngesellschaft

unter sich einigten und gemeinsam mit der Réunion financière in Paris über die Bildung und über die Statuten der genannten neuen Actiengesellschaft sich vereinbarten. Das Gesellschafts-Capital wurde auf 46,972,000 Fr. festgesetzt, in 93,944 Actien zu 500 Fr. abgetheilt (Statuten Art. 6). Der Sitz und das Domicil der Gesellschaft ist St. Gallen (Art. 3).

Alle Actien haben einen gleichen Rechtsantheil an den Activen der Gesellschaft und an dem Gewinne des Unternehmens, nach Abzug jedoch aller Kosten und eingegangenen Verpflichtungen. Die Actionäre sind nur bis auf den Capitalbetrag jeder Actie verpflichtet" (Art. 11). „Die Actien sind untheilbar" und „ihre Rechte und Verpflichtungen gehen auf den Inhaber über" (Art. 15 und 16).

Die Generalversammlung, welche „die Gesammtheit der Actionäre repräsentirt" (Art. 16), hat folgende Verrichtungen:

1) Sie nimmt die Rechnungen ab, verhandelt über dieselben und genehmigt sie nach Ermessen.
2) Sie bestimmt die Dividenden.
3) Sie ernennt die Mitglieder des Verwaltungsrathes.
4) Sie entscheidet über die Vorschläge für Erwerbung und Veräusserung von Immobilien, welche nicht unter den in Art. 38 Absatz 6 und 8 bezeichneten, (d. h. den zum Bahnbetrieb gehörigen) inbegriffen sind.

5) Sie rathschlagt und entscheidet über Vorschläge für zu machende Anleihen, für Errichtung von Zweiglinien oder für Verlängerung der Bahn, für Erwerbung neuer Concessionen; ebenso über Vorschläge, welche Verträge mit andern Gesellschaften für die Verpachtung oder Erwerbung ihrer Linien und ihre Einschüsse für die Vereinigung oder Fusion mit denselben zum Gegenstand haben; über Vorschläge zur Abänderung der Statuten, zur Vermehrung des Gesellschafts-Capitals oder zur Auflösung der Gesellschaft.

6) Sie entscheidet im Weitern über alle Vorschläge, welche ihr zur Vollziehung der gegenwärtigen Statuten vorgelegt werden müssen, endlich, innert den Schranken derselben, über alle Interessen der Gesellschaft (Art. 23).

Die Artikel 24 und 25 der Statuten enthalten einige Beschränkungen mit Bezug auf Antragstellung und Beschlussfassung über die unter Nummer 5 des Art. 23 bezeichneten Gegenstände.

Der Verwaltungsrath besteht aus 24 Mitgliedern. 18 Mitglieder werden von der Generalversammlung aus den in den Kantonen St. Gallen, Graubündten, Zürich und Glarus wohnenden Actionären, 6 Mitglieder aus den ausserhalb dieser Kantone wohnenden Actionären gewählt. Für die ersten vier Jahre sollen diese 6 Mitglieder unmittelbar von der Réunion financière in Paris gewählt werden (Art. 36). Die so gewählten Mitglieder bilden „ein permanentes Comité zu Paris“ (Art. 39), können schriftlich abstimmen und verhandeln durch Correspondenz mit dem Verwaltungsrath in St. Gallen (Art. 29). Jede Fusion mit andern Eisenbahnlinien, jedes Begehren oder jede Annahme einer neuen Concession und jede Erweiterung der bestehenden Concessionen dürfen nur dann an die Generalversammlung gebracht werden, wenn zuvor sowohl die Mehrheit der in der Schweiz wohnenden Mitglieder des Verwaltungsraths als die Mehrheit des französischen Comité ihre Zustimmung gegeben haben (Art. 39). Für die eigentliche Geschäftsführung wird ein Directions-Comité von 5 Mitgliedern aus der Mitte des Verwaltungsraths von diesem gewählt (Art. 43 ff.).

Art. 52. „Während der Bauausführung und bis zur Vollendung und Betriebs-Eröffnung“ (der drei Bahnen) ist jede Actie zu einem jährlichen Zinsbezug von 5 % auf die geleisteten Einzahlungen berechtigt. Sie werden aus dem Ertrag der zeitweilig angelegten Gelder, aus demjenigen der in Betrieb gesetzten Bahnstrecken und nöthigenfalls aus dem „Gesellschafts-Capital“ bestritten.

Art. 53. „Nach der Betriebseröffnung der genannten Bahnlinien wird alljährlich ein Generalstatus der Activen und Passiven der Gesellschaft aufgenommen. Diese Vermögensübersicht wird der jeweilen im Monat Mai stattfindenden Generalversammlung der Actionäre vorgelegt.“

Art. 54. „Aus dem Ertrage der Unternehmung werden zuvörderst die Unterhalts- und Betriebskosten der Bahnen, die Verwaltungsauslagen, die Zinsen und die Tilgung der allfällig gemachten Anleihen, wie überhaupt alle Lasten der Gesellschaft bestritten.“

Art. 55. „Sobald alle vereinigten Bahnen in Betrieb gesetzt sein werden, sind von dem jährlichen Ertragsüberschuss, nach Bestreitung der im vorstehenden Artikel erwähnten Lasten, zum Voraus zu verwenden:

1) Ein Betrag zu Bildung eines Reservefonds für unvorhergesehene Ausgaben, welcher Betrag jedoch 5 % des Reinertrages nicht übersteigen darf.
2) Fünf vom Hundert des Gesellschafts-Capitals, als Betrag der semesterweise für die Actien zu bezahlenden Dividende von jährlichen 5 %.

Der Ueberschuss des Jahresertrages wird ebenfalls unter die Actien vertheilt.“

Art. 56. „Der Betrag der in Gemässheit des vorstehenden Artikels zu vertheilenden Dividenden wird, auf Vorschlag des Verwaltungsrathes, durch die Generalversammlung in ihrer ordentlichen Sitzung vom Monat Mai festgesetzt.“

Für Rechtsstreitigkeiten der Actionäre, des Verwaltungsraths und der Directionsmitglieder unter einander war anfangs durch Art. 62 der

Statuten das schiedsrichterliche Verfahren angeordnet worden. Diese Bestimmung wurde jedoch am 22. Mai 1861 durch Beschluss der Generalversammlung dahin abgeändert, dass alle derartigen Streitigkeiten, welche Angelegenheiten der Gesellschaft betreffen, „durch den ordentlichen Richter abgeurtheilt werden“ sollen.

---

2. Eine Prüfung der finanziellen Verhältnisse der Gesellschaft, welche zur Zeit der Anwesenheit des Herrn Hentsch, Mitgliedes des Pariser Comité, im Januar 185 vorgenommen wurde, ergab ein Deficit von 11,299,380 Fr. 56 Cent. und stellte das Bedürfniss einer neuen Capitalbeschaffung heraus. Die Gesammterstellungskosten wurden auf 75,600,000 Fr. berechnet und die Capitalmittel der Gesellschaft betrugen an Actien und Obligationen nur etwa 61 Mill.

Das Pariser Comité, welches durch diese bedenkliche Entdeckung sehr unangenehm überrascht wurde, schickte eines seiner berathenden Mitglieder und den Ingenieur Michel nach St. Gallen, um eine Untersuchung der Ursachen dieses bedeutenden Deficits vorzunehmen und in Gemeinschaft mit den schweizerischen Mitgliedern des Verwaltungsraths die Interessen der Gesellschaft zu erwägen. Zugleich empfahl es dringend Ersparnisse. (Protok. v. 25., 27., 29. Januar 1859.)

Wie gross damals die Verlegenheit und die Spannung war, zeigte sich daraus, dass das Haus Rothschild in Paris, welches bei dem Unternehmen stark betheiligt war, und welches die Wechsel der Gesellschaft zu honoriren pflegte, derselben den Credit kündigte und erklärte, es werde neue Tratten nicht annehmen. Die Direction in St. Gallen sah sich in Folge dessen genöthigt, die Hülfe des Pariser Comité's dringend nachzusuchen. (Depesche vom 3. Februar 1859.)

Das Pariser Comité berieth nun in sechs Sitzungen (17—22. März 1859) ausführlich, in welcher Weise das benöthigte Capital von 12 Millionen Fr. zu beschaffen sei und es kam damals schon wesentlich auf den Plan, der dann zur Ausführung gelangte. Es

sollten zugleich Obligationen und Prioritätsactien in hinreichender Zahl ausgegeben werden. Die Zahl der Prioritätsactien zu 500 Fr. sollte jedoch 28,000 Stück nicht übersteigen und das Obligationen-Capital sollte nicht grösser sein als das Capital der Prioritätsactien. Vorerst sollten 25,000 Stück Prioritätsactien (actions privilégiées) ausgegeben werden, welche mit den Stammactien dieselben Rechte, aber überdem für das Capital und für dessen Interessen zu 5 % ein Privilegium vor den Stammactien geniessen sollen. Erst wenn sie „un intérêt annuel de 5 % sur les sommes versées“ d. h. eine jährliche Verzinsung von 5 % erhalten haben werden, soll der Mehrbetrag der Dividenden zugleich an Stamm- und Prioritätsactien vertheilt werden. Diese 25,000 Stück Prioritätsactien sollen so erworben werden, dass 20,000 Stück alte Actien, in Folge Nachzahlung von je 100 Fr. auf das Stück in 25,000 Prioritätsactien verwandelt werden. Jeder Prioritäts-Actionär sollte überdem eine Obligation von 500 Fr. zum Curse von 270 Fr. und mit Zinsanspruch von 15 Fr. also 3 % des Nominal-Capitals übernehmen und einzahlen. (Protok. des Pariser Comité vom 17. bis 22. März 1859.)

Von Seite des schweizerischen Verwaltungsraths wurden nun zwei Mitglieder, der Präsident desselben, Herr Wirth-Sand und Herr Schulthess-Rechberg nach Paris abgeordnet, um mit dem Pariser Comité die Finanzverhältnisse zu besprechen.

Am 28. März 1859 beschloss der Verwaltungsrath in St. Gallen einstimmig, dem Finanzplane des Pariser Comité's zuzustimmen. Das Vorzugsrecht der Prioritätsactien wird in diesem Beschlusse so formulirt:

„Nachdem der Verwaltungsrath die Vollmacht von der Generalversammlung der Actionäre erlangt hat, schreitet er sofort zur Ausgabe:

> von 25,000 Prioritätsactien, welche vor den gewöhnlichen Actien noch einen Bauzinsgenuss bis 30. Juni 1860, sowie nach Entrichtung der Obligationenzinse aus einem allfälligen Ueberschusse der Einnahmen den Bezug einer Prioritätsdividende bis auf 5 % haben.“

Bei der Formulirung der Anträge an die Generalversammlung aber wurde der Artikel 5 genauer, im Anschluss an die Beschlüsse des Pariser Comité, folgendermaassen gefasst:

Art. 5. „Les actions nouvelles privilégiées ont droit à un dividende annuel de 5 % sur le montant des versements effectués, soit 25 fcs. par action privilégiée complétement libérée. Le dividende de 5 % sera prélevé sur les revenus nets de la compagnie après déduction des sommes nécessaires pour le service, des intérêts des obligations, sans préjudice des mesures à prendre pour leur amortissement régulier et avant que les actions de capital ne puissent toucher aucun dividende. Les actions privilégiées recevront le même dividende que les actions de capital si le dividende est supérieur à 5 %."

Der Generaldirector, Herr Wirth-Sand, berichtete darüber am 20. April 1859 an das Pariser Comité und bemerkte, er habe in dem Entwurf desselben nur zwei Redactionsveränderungen angebracht:

1) habe er den Ausdruck „recevront" in „ont droit à" desshalb umgeändert, weil die Prioritätsactien thatsächlich die 5 % nur dann erhalten können und werden, wenn die erforderliche Summe vorhanden sei. Man könne ihnen daher nicht versprechen, dass sie wirklich alle Zeit 5 % erhalten werden, sondern nur dass sie einen privilegirten Anspruch darauf haben.

2) hat er das Wort „intérêt" (Zins) in das Wort „dividende" verwandelt, weil nicht eine fixe und bestimmte Summe bezahlt, sondern weil unter die Prioritätsactien eine unbestimmte Summe, wie sie aus dem Reingewinne sich ergeben werde, zur Vertheilung komme: „On ne paye pas une somme fixe et déterminée, mais on partage (divise) parmi les Actionnaires privilégiés une somme indéterminée comme elle résultera des recettes nettes."

Er machte darauf aufmerksam, dass diese Aenderungen mit Art. 7 besser im Einklange seien, in welchem bis zum 30. Juni ein fester Zins von 5 % versprochen werde.

Um die schweizerischen Actionäre, die mit diesen Verhältnissen weniger vertraut und leicht aufzuregen seien (un peu ombrageux) völlig in's Klare zu setzen über das Vorrecht der Prioritätsactien, sei ausdrücklich hinzugefügt worden, dass die 5 % von dem Reingewinn bezahlt werden, nach Abzug der Kosten für die Obligationenzinse und der Amortisation und bevor die Stammactien irgend eine Dividende bekommen dürfen. (Act. X.)

Das Pariser Comité genehmigte durch Beschluss vom 28. April 1859 die vorgeschlagene Fassung des Artikels 5.

Am 30. April setzte der Verwaltungsrath seine Anträge an die Generalversammlung definitiv fest. Sie entsprechen vollständig dem vorher erörterten Finanzplane und den letzten Vereinbarungen über Art. 5. (Act. B. 7. und Y. a. und Y. b.)

3) Am 10. Mai 1859 fand die entscheidende Generalversammlung in St. Gallen statt. Die Generalversammlung nahm einstimmig auf den Bericht und das Gutachten des Verwaltungsrathes hin folgenden Beschluss in 8 Artikeln an:

„Die Generalversammlung der Gesellschaft der Vereinigten Schweizerbahnen beschliesst:

„Art. 1. Der Verwaltungsrath der Gesellschaft ist bevollmächtigt, „eine genügende Anzahl von Prioritätsactien und Obligationen aus„zugeben, um sich dadurch die Summe von 12,000,000 Fr. zu ver„schaffen, mit der Beschränkung jedoch, dass die Zahl der Prioritäts„actien, mit Vorrang vor den alten (Stammactien) die von 28,000 „à 500 Fr. nicht übersteigen, und die gegen Obligationen empfan„genen Summen nicht grösser sein sollen, als der Betrag des privi„legirten und nicht privilegirten Actiencapitals."

„Art. 2. Den Inhabern von (alten) Stammactien wird das Recht „eingeräumt werden, einen Theil derselben, in dem Verhältnisse und „zu denjenigen Bedingungen, welche der Verwaltungsrath festsetzen „wird, in neue Prioritätsactien umzuwandeln."

„Art. 3. Die neuen Prioritätsactien geniessen die gleichen „Rechte und Prärogativen, wie die übrigen Gesellschaftsactien,

„namentlich mit Bezug auf die Stimmberechtigung an den General-„versammlungen.“

„Art. 4. Dem auf den Prioritätsactien einbezahlten Capitale ist „das Privilegium vor demjenigen der Stammactien zugesichert.“

„Art. 5. Die Prioritätsactien haben Anspruch auf eine jährliche „Dividende von 5 % auf dem Betrage der geleisteten Einzahlungen, „nämlich Fr. 25 für jede vollständig liberirte Prioritätsactie. Diese „Dividende von 5 % ist aus den Nettoeinnahmen der Gesellschaft, „nach Abzug derjenigen Summen, welche für die Verzinsung der „Obligationen und die Amortisation nach Maassgabe der von der Ge-„sellschaft übernommenen Verpflichtungen erforderlich sind, vorab „und ehe die Stammactien zu einem Dividendenbezug gelangen „können, zu entheben. Die Prioritätsactien werden die gleiche Divi-„dende beziehen, wie die Stammactien, wenn diese Dividende 5 % „übersteigt.“

„Art. 6. Es dürfen von der Gesellschaft keine andern Actien „ausgegeben werden, welche den neuen Prioritätsactien im Range „voranstehen.“

„Art. 7. Bis zum 30. Juni 1860 wird den Inhabern von Prio-„ritätsactien der Zins auf den einbezahlten Summen à 5 % per Jahr „ausbezahlt.“

„Art. 8. Die Gesellschaft behält sich jederzeit das Recht vor, „die Prioritätsactien pari (nämlich mit 500 Fr. per Actie) zurück-„zubezahlen, aber erst, nachdem sie es den Inhabern dieser Titel „während drei Monaten freigestellt haben wird, sie gegen Stamm-„actien umzutauschen.“

Diese Beschlüsse wurden auch in den ausgegebenen Prioritäts-actienscheinen wörtlich abgedruckt, sowohl in deutscher als in französischer Sprache. Der Art. 5 des französischen Textes unterscheidet sich von dem oben mitgetheilten Texte nur dadurch, dass die Worte: „avant que les actions de capital ne puissent toucher aucun dividende“ in die Worte „avant que les actions de capital aient touché aucun dividende“ verwandelt worden sind.

4) In dem französischen Prospecte, durch welchen die Actionäre von den gefassten Beschlüssen in Kenntniss gesetzt und eingeladen wurden, Prioritätsactien zu zeichnen, wurden die obigen Artikel des Beschlusses vollständig und wörtlich aufgenommen. In dem deutschen Prospecte dagegen wurde nur auf den Beschluss der Generalversammlung vom 10. Mai verwiesen und der Vorzug der Prioritätsactien vor den Stammactien mit folgenden Worten geschildert:

„Die auszugebenden Prioritätsactien gehen den gewöhnlichen (Stamm-)Actien mit einem Dividendenbezug von 5 % per Jahr voran und beziehen, wenn die Dividende der Stammactien 5 % übersteigt, dieselbe in gleichem Betrage. Ausserdem ist ihnen bis zum 30. Juni 1860 der Bauzins von 5 % per Jahr zugesichert; im Uebrigen geniessen sie die gleichen Rechte und Prärogative wie die Stammactien, namentlich in Bezug auf die Stimmgebung in den Generalversammlungen.“ (Act. D.)

5) Im Februar 1860 bemerkt der Generaldirector in St. Gallen, dass der Wortlaut des deutschen Prospectus mit Bezug auf die Vorrechte der Prioritätsactien missdeutet werden könne und fragt das Pariser Comité um seine Meinung an.

Das Pariser Comité spricht sich durch seinen Beschluss vom 14. Februar über die vorgelegte Frage folgendermassen aus:

2. Intérêts à payer aux actions privilégiées. Interprétation du Prospectus. — Il est de droit que les intérêts dûs aux actions privilégiées soyent intégralement payés avant qu'aucune répartition de fonds puisse avoir lieu entre les actions de capital.

Ces titres d'actions emportent avec eux un privilége qui ne s'exerce pas seulement dans les limites d'une période déterminée et sur les produits de cette période, mais qui au contraire doit s'exercer à quelque époque que ce soit sur l'ensemble des produits réunis du moment où ces produits sont constatés. C'est à dire que sur les revenus d'exploitation toutes les sommes qui restent à la compagnie, après défalcation faite:

1° des frais de l'exploitation de toute sorte;

2° des capitaux nécessaires au service des emprunts, amortissements compris,

seront appliquées jusqu'à dûe concurrence au payement intégral ou complémentaire des intérêts dûs sur les actions privilégiées soit pour l'année courante soit pour les années précédentes et de telle sorte qu'il n'y aura lieu à répartition de fonds pour les actions de capital que lorsque les vingt cinq francs annuels dûs aux actions privilégiées auront été intégralement payés pour toutes les années écoulées et pour l'année courante. Le texte du Prospectus ayant pu être mal interprété, le comité pense qu'il serait bon de faire à la prochaine assemblée générale une déclaration qui donne tout éclaircissement à ce sujet." (Act. E.)

Am 20. Februar 1860 berichtete die Generaldirection dem Verwaltungsrathe über diese Sache und theilte die Ansichten des Pariser Comité's mit.

In jenem Berichte wird gesagt: „Es ist (in der betreffenden Stelle des deutschen Prospectus) unentschieden gelassen, ob, wenn die Dividende der Prioritätsactien in einem Jahre unter 5 % ausfiele, während sie in einem späteren Jahre 5 % übersteigen würde, für jenes Jahr oder jene Jahre mit einer mindern Dividende, es bei dieser sein Verbleiben habe und die Prioritätsactien-Inhaber nichts weiteres mehr verlangen dürfen, oder ob ein allfälliger Ausfall auf der fraglichen Dividende den Inhabern der Prioritätsactien gut geschrieben und dann bei einer in der Folge grösseren Dividende als 5 % auf den Prioritätsactien der Ueberschuss derselben dazu zu verwenden sei, um den Inhabern solcher Actien die früher nicht voll ausbezahlte und ihnen gut geschriebene Dividende bis auf Fr. 25 nachzuvergüten, ehe und bevor den Stammactien eine Dividende bestimmt werden dürfe.

Bei der Abstimmung des Verwaltungsraths sprachen sich vier Mitglieder für die Ansichten des Pariser Comité's aus. Aber für die entgegengesetzte Ansicht, dass den Prioritätsactien nur ein Vorzugsrecht auf die jeweilen von Jahr zu Jahr sich ergebende Dividende anzuweisen sei, fanden sich nur zwei Stimmen entschlossen.

Die Majorität wünschte, bevor sie sich entscheide, erst ein Gutachten einer juristischen Autorität über die Rechtsansprüche der Prioritätsactien einzuholen. (Act. F.)

6) Das von dem Herrn Jäger in Brugg, damaligen Präsidenten des schweizerischen Bundesgerichts, Obergerichtspräsident Dr. Finsler in Zürich und Cantonsgerichtspräsident Sailer in Wyl erstattete Rechtsgutachten vom 8. März 1860 sucht die Rechtsansicht zu begründen:

> „dass, wenn die Dividende auf den Prioritätsactien in einem Jahr unter 5 % ausfiele, während sie in einem späteren Jahre 5 % übersteigen würde, die Prioritätsactien für jenes Jahr oder jene Jahre einer minderen Dividende sich mit einer minderen Dividende begnügen müssen und nichts weiter mehr verlangen dürfen.“ (Act. A.[2])

7) Es standen so zwei deutlich ausgesprochene Meinungen einander gegenüber: die des Pariser Comité's, welches mit der Praxis vertraut, den Finanzplan entworfen und in der Hauptsache die Bestimmung über das Vorzugsrecht der Prioritätsactien vorgeschlagen hatte, und die angegebenen schweizerischen Juristen.

Der Generalversammlung von 1860 wurde kein Antrag zur Beschlussfassung vorgelegt und auch später kam es zu keiner Entscheidung innerhalb der Actiengesellschaft.

Dagegen wurde bei späteren neuen Emissionen von Prioritätsactien in den Jahren 1861 und 1863 der alte Wortlaut des Art. 5 einfach wiederholt, ohne weitere Erklärung.

Da die Rentabilität der Eisenbahn sehr gering war, so konnten lange Zeit überhaupt keine Dividenden, auch nicht an die Prioritätsactionäre vertheilt werden. Die Frage war daher nicht practisch geworden, so lange dieser Zustand fortdauerte.

Erst die Bilanz des Jahres 1871 ergab einen Activ-Saldo, welcher eine Dividende von 12 Fr. 50 Cent. für die Prioritätsactien verstattete.

Von da an bekam die Streitfrage eine practische Bedeutung. Sie bedarf daher einer Lösung, sei es durch einen Rechtsspruch, sei es durch einen Vergleich zwischen den Inhabern der Prioritätsactien einerseits und den Stammactien anderseits.

B. Rechtliche Erwägungen und Beurtheilung.

1. Zins und Dividende.

Um die Frage zu entscheiden, ob der Anspruch der Prioritätsactien nach den Grundsätzen über Zinsschulden oder nach denen über Vertheilung der Dividende zu bestimmen oder ob eine Combination der beiderlei Grundsätze gerechtfertigt sei, ist es nöthig, den Gegensatz von Zins und Dividende vorerst in seiner Schärfe zu betrachten.

Wenn wir heute und in diesem Zusammenhang von Zins sprechen, so denken wir nicht an die ursprüngliche und ältere Bedeutung des Wortes = census, wonach Zinse überhaupt alle periodisch, insbesondere jährlich wiederkehrenden Leistungen von Geld oder Früchten genannt wurden, welche Jemand aus irgend einem Rechtsgrund an den Zinsherrn zu entrichten hatte, wie z. B. der Eigene den Leibzins an den Leibherrn, der Hofhörige den Grundzins an den Gutsherrn und sogar viele Eigenthümer von Häusern oder landwirthschaftlichen Grundstücken an den Gerichts- oder Vogteiherrn. Mit diesen älteren Zinsen haben die heutigen Capitalzinse nichts gemein als die periodisch wiederkehrende fixirte Leistung in Geld oder Früchten.

Die heutigen Zinse entsprechen vielmehr dem, was die Römer usura oder usurae nannten, und setzen immer eine Capitalschuld voraus, an welche sich die Zinsschuld anschliesst. Die ursprüngliche Ausbildung des Zinses in diesem Sinne ist in dem Darlehenszinse, dem alten foenus, zu erkennen, welcher von dem Schuldner, der eine Capitalsumme Geldes zu beliebiger Benutzung und Verwendung empfangen hatte, als Gegenleistung für diesen Gebrauch jährlich

oder monatlich zu zahlen versprochen hatte. Der Zins bestand dann in so viel Procenten des Capitals, als nach Uebereinkunft der Contrahenten dem Gebrauchswerthe des Capitals ungefähr entsprach. Der Schuldner mochte immerhin mit dem Capital für sich einen grösseren Gewinn zu erzielen hoffen. Dieser Gewinn verblieb ihm, wie er den Verlust tragen musste, wenn die Benutzung des Capitals ihm nicht so viel abwarf, als die Zinsschuld betrug. Der Gläubiger begnügte sich im ersteren Falle mit dem versprochenen Zins, aber er forderte denselben auch im letzteren Fall, wenngleich der wirkliche Gebrauchswerth des Capitals sich geringer gezeigt hatte, als der im Zinse angenommene Gebrauchswerth.

Offenbar liess sich ein ganz analoges Verhältniss auch ohne Darlehen und ohne Zinsverabredung noch in manchen andern Fällen als wohlbegründet erkennen. So kam es, dass die Gerichte öfters von Amts wegen (ex officio judicis) auf Zinsschuld erkannten, z. B. wenn der Schuldner einer Summe Geldes mit der Zahlung zögerte und dadurch den Gläubiger in die Unmöglichkeit versetzte, sein Capital anzulegen und vielleicht Darlehenszinse davon zu beziehen. Im Zusammenhang mit dieser weiteren Anwendung kam der römische Begriff Usurae auf und verdrängte das alte Foenus. Wie schon das Wort zeigt, und alte Schriftsteller ausdrücklich erklären, bezeichnet der Ausdruck den „Gebrauchswerth des Capitals.“*)

Der juristische Begriff des Zinses hält sich heute noch an den so erweiterten Bereich seiner Anwendung. Er versteht unter Zinsen die in bestimmten Procenten einer, in einer Summe vertretbarer Sachen bestehenden Capitalschuld bemessene, periodisch wiederkehrende oder doch nach der Zeitdauer berechnete und in Geld oder in andern vertretbaren Sachen bestehende Nebenschuld,

---

*) Am deutlichsten Isidor Orig. lib. V. cap. 25: „Usura est incrementum foenoris, ab usu aeris crediti nuncupata,“ und bei Varro de Lingua Lat. lib. IV.: „ex usu usura dicta.“ In der älteren Sprache bezeichnet usura den Gebrauch selbst, z. B. bei Cicero Tuscul. I. 39: „Natura dedit usuram vitae, tamquam pecuniae, nulla praestituta die,“ später den fixirten Gebrauchswerth.

welche dem Gebrauchswerthe des Capitals als Gegenleistung entspricht. In der heutigen Praxis hat sich der Begriff vorzüglich desshalb gegenüber dem alten römischen noch erweitert, indem heute sich die Zinsverpflichtung eher als bei den Römern auch ohne besondern Zinsvertrag von selber versteht. Immer aber denkt die Jurisprudenz und die Gesetzgebung an eine Schuld sowohl eines Capitals als des entsprechenden Zinses.

Vgl. z. B. Savigny System des Röm. Rechts VI. S. 124 ff.
v. Vangerow Pandekten § 76.
Arndts Pandekten § 207.
Windscheid Pandekten § 259.

Der wirthschaftliche Begriff der Zinsen geht weiter als der juristische und hat unter Umständen auch rechtliche Wirkungen erzeugt. In wirthschaftlichem Sinne wird unbedenklich auch dann von Zins im Anschluss an ein Capital gesprochen, wenn zwar eine eigentliche Capital- und Zinsschuld nicht vorhanden ist, aber sachlich das Capital als eine Summe Geldes, in Folge des Geschäftsbetriebes eine jährliche (monatliche) dem Gebrauchswerthe des Geldes entsprechende Frucht in einem bestimmten Procentsatze Geld erzeugt.

Wenn der Capitalist die regelmässig wiederkehrenden Einkünfte, die er von dem Selbstgebrauch, dem Umsatz seines Capitals im Verkehr gewinnt, mit denen vergleicht, die er von dem Darlehensschuldner in Form des Zinses erhält oder erhalten kann, so nennt er beides Capitalzins, und unterscheidet denselben von dem zweifelhafteren und wechselnden Unternehmergewinn (den Arbeitslohn des Unternehmers inbegriffen), den im ersten Fall er selber machen will, den im zweiten Fall der Darlehensschuldner macht.

Die Unterscheidung zwischen Zins und Unternehmergewinn ist wirthschaftlich richtig und für eine genaue Rechnungsführung unentbehrlich. Es ist für den Gewerbetreibenden überhaupt den Unternehmer nöthig, es sich selber klar zu machen, ob er nur so viel oder mehr verdiene, als der übliche Zinsfuss des Capitals beträgt. Würde er höchstens ebenso viel erwerben, so hätte seine Arbeit

keinen andern Erfolg gehabt, als wenn er sein Capital einem Andern dargeliehen und diesem die Arbeit überlassen hätte. Er würde überdem die Gefahr des Capitalverlustes in höherem Maasse auf seine Schultern genommen haben, als bei einem Darlehen mit Versicherung. Für diese Berechnung ist es ganz gleichgültig, ob der Unternehmer mit eigenem oder mit fremdem Capital arbeitet. Das Capital ist in beiden Fällen geeignet, Zins hervorzubringen. In beiden Fällen muss derselbe Zins berechnet werden.

In der kaufmännischen Buchführung wird daher das eigene Capital des Unternehmers ganz ebenso wie das entlehnte Capital als eine Schuld des Geschäftes aufgeführt. Ebenso wird oft in den Hauptbüchern auch der übliche Zinsfuss des eigenen Capitals als eine Geschäftsschuld verrechnet wie die Zinsvergütung, welche an fremde Gläubiger bezahlt werden muss. Erst was darüber hinaus verdient worden ist, wird dann als wahrer Geschäftsgewinn betrachtet.

Allerdings ist das keine wahre Capital- und Zinsschuld, weil nur Eine Person, und nicht ein von dem Schuldner verschiedener Gläubiger vorhanden ist. Der Inhaber des Geschäftes ist zugleich Capitalist, Zinsbezüger und Zinszahler. Würde er in Concurs gerathen, so könnte er nicht mit den übrigen Geschäftsgläubigern für seine Capital- oder Zinsforderung an das Geschäft concurriren. Die in den Büchern in Soll und Haben erscheinende Schuld hat nur die Bedeutung einer rechnungsgemässen fingirten Schuld, nicht einer wirklichen Schuld.

Dennoch können sich an diese wirthschaftliche Berechnungsschuld, die immerhin auf sachlichen Verhältnissen beruht, auch rechtliche Wirkungen knüpfen. Das wird vorzüglich klar, wenn die Dividende und der Reingewinn den Zinsen gegenüber treten.

Die Dividende, d. h. das zur Vertheilung unter mehrere Theilnehmer eines Geschäfts kommende Einkommen, setzt eine Gesellschaft voraus, welche auf gemeinsame Rechnung eine Unternehmung betreibt. Am deutlichsten zeigt sie sich in der Actiengesellschaft.

2

Sie ist insofern mit dem Zins verwandt, als sie auch in jährlichen Procenten des Capitals bestimmt wird und gleich den Zinsen für den Capitalisten, der sie bezieht, eine Vermögensvermehrung zur Folge hat. Aber sie unterscheidet sich von dem Zinse dadurch, dass sie nicht zum voraus fixirt werden kann, sondern von dem Rechnungsergebniss des betriebenen Geschäftes abhängig ist, also *wesentlich auf dem Unternehmer-* und *Geschäftsgewinn* beruht und daher erst *nach der Jahresrechnung* und nicht zum voraus zu bestimmen ist. Wenn kein Gewinn gemacht wird, so kann in dem betreffenden Jahre auch keine Dividende bezahlt werden. Sodann unterscheidet sich die Dividende von dem Zinse dadurch, dass jene nach Verhältniss der Actien zur Vertheilung kommt, dieser dagegen nothwendig ein eingezahltes Capital voraussetzt, nach dessen Grösse er berechnet wird.

Indem die Actionäre sich zur Erwerbs-Actiengesellschaft vereinigen, — und das ist der gewöhnliche Fall — speculiren sie auf Dividende, nicht auf Zins, ganz ähnlich, wie Einzeln-Unternehmer eines Erwerbsgeschäfts. Zwar geben sie ihr Capital der Gesellschaft und ihrer Verwaltung hin und arbeiten nicht persönlich bei dem Geschäftsbetriebe mit; aber sie rechnen auf Gewinn und nehmen die Chance des Verlustes auf sich. Sie wissen und wollen, dass ihr Actiencapital — als Grundcapital der Gesellschaft — den Gesellschaftsgläubigern voll und ganz hafte. Sie verzichten daher auch auf jede Verzinsung ihres eingeworfenen Capitals, welche aus dem Grundcapital selber und nicht aus dem Geschäftsgewinn bezahlt würde. Nur wenn die Jahreseinnahme einen Ueberschuss nachweist über die Ausgaben und Unkosten des Geschäfts, d. h. nur wenn ein *Geschäftsgewinn* als *Dividende* zur Vertheilung gelangt, sonst nicht, erhalten sie eine Rente von dem in Actien angelegten Capital, also nicht in Form des ständigen Zinses, sondern der wechselnden Dividende.

Es ergibt sich daraus für die Actionäre die Regel: Sie haben *keine Zinsforderung*, sondern *Anspruch auf Dividende*.

Am schärfsten ist hier durch Art. 217 des deutschen Handelsgesetzbuches die Folgerung ausgesprochen worden:

> „Zinsen von bestimmter Höhe dürfen für die Actionäre nicht bedungen noch ausbezahlt werden; es darf nur dasjenige unter sie vertheilt werden, was sich nach der jährlichen Bilanz, und wenn im Gesellschaftsvertrage die Innehaltung eines Reserve-Capitals bestimmt ist, nach Abzug desselben als reiner Ueberschuss ergibt."

Holländisches Handelsgesetzbuch Art. 49.
Preussisches Gesetz von 1843, § 17.
Zürcherisches Gesetzbuch § 1358 vgl. mit § 1352.
Bernisches Gesetz von 1860, Art. 16.
Renaud, Actiengesellschaften, § 66.

Wenn dessenungeachtet die Capitalisten und Kaufleute häufig von Verzinsung des Actiencapitals und von Zinsen sprechen, welche die Actionäre vorerst zu beziehen haben, bevor sie den Antheil an dem eigentlichen Gewinn vertheilen, so hat dieser Sprachgebrauch und diese feinere Unterscheidung doch einen guten Sinn. Sie folgen dabei dem wirthschaftlichen Begriffe des Zinses und unterscheiden denselben von dem eigentlichen Unternehmer- und Geschäftsgewinn, der dann erst eintritt, wenn der Ueberschuss der Jahres-Einnahme über die Ausgabe den üblichen oder angenommenen Zins der eingeworfenen Capitalsummen übersteigt. Diese Unterscheidung macht sich denn auch in der Buchführung und Rechnungsstellung geltend, und es knüpfen sich daran mancherlei rechtliche Folgen.

Wir erhalten dann einen Doppelsinn des Reingewinnes, je nachdem die Verzinsung des Actiencapitals in demselben inbegriffen ist oder von demselben abgezogen wird, und demgemäss auch eine Doppelbedeutung der Dividende

a) insofern in ihr der Zinsbestandtheil inbegriffen ist, Dividende im weiteren Sinn (Zinsdividende inbegriffen) oder

b) insofern sie erst nach Abrechnung des Zinsbestandtheiles darüber hinaus aus vertheiltem Gewinne besteht: Dividende im engern Sinn, auch Superdividende genannt.

Eine sehr gewöhnliche rechtliche Anerkennung dieses Unterschiedes ist die Bestimmung vieler Statuten von Actiengesellschaften, dass sogenannte Tantièmen, sei es an die Directoren und Geschäftsführer der Gesellschaft, sei es an die Aufsichts- oder Verwaltungsräthe, zuweilen auch an die Gründer der Gesellschaft, nicht schon von dem Reingewinn im ersten, sondern erst von dem Reingewinn im zweiten Sinne, also nur dann bezahlt werden sollen, wenn eine sogenannte Superdividende vorhanden ist und nicht, wenn die Dividende höchstens dem Bestandtheile des Zinses gleichkommt. Die Tantième hat nichts vom Gebrauchswerth des Capitals in sich, sondern dient lediglich, den Werth der Unternehmung oder der Arbeit im Geschäftsbetrieb oder der Aufsicht und Oberleitung zu vergüten. Daher kann sie richtig nur dann versprochen und gegeben werden, wenn eine Superdividende möglich ist.

In Einem Falle hat sich die Rechtsbildung und die Gesetzgebung genöthigt gesehen, den Actionären trotz aller juristischen Bedenken, sogar einen Anspruch auf Zinse für die eingezahlten Beträge zuzugestehen, nicht in Form der Dividende, sondern im Gegensatze zur Dividende, bevor eine Dividende bezahlt werden kann. Wenn nämlich grössere Unternehmungen wie z. B. Eisenbahnen eine mehrjährige Vorbereitung erfordern, bevor der Betrieb beginnen kann, und bevor daher ein Geschäftsgewinn und eine Dividende möglich ist, so kann der kleine Capitalist, dessen Theilnahme an der Actiengesellschaft unentbehrlich ist, nicht Jahre lang auf jeden Gebrauchswerth seines eingeschossenen Capitals verzichten. Er bedarf vielmehr der Zinse zu seinem Lebensunterhalt. Wollte man dieses Bedürfniss unbefriedigt lassen, so könnte er sich nicht betheiligen und das ganze Unternehmen wäre unmöglich oder doch sehr erschwert. Man wäre genöthigt, um den Bau der Eisenbahn zu ermöglichen, Darlehensschulden zu machen und an fremde Gläubiger Darlehenszinse, viel-

leicht aus Noth höhere Zinse zu bezahlen, als an die Actionäre gegeben werden müssten. Das Interesse der Unternehmung und das Interesse der Actionäre vereinigen sich daher, um in der vorbereitenden Periode, bis der Betrieb beginnen und einen Gewinn abwerfen kann, das einbezahlte Actiencapital zu verzinsen. Allerdings wird dann von der Gesellschaft an ihre eigenen Theilnehmer ein Zins bezahlt und es geschieht das in der Hauptsache aus dem Capital selber, welches sie einbezahlt haben, das noch keine Früchte erzeugen kann. Das Capital der Gesellschaft wird daher um den Betrag dieser Zinse vermindert. Aber wirthschaftlich lässt sich die Einrichtung rechtfertigen. Es sind das nothwendige Unkosten der Capitalbeschaffung.

Auch das deutsche Handelsgesetzbuch, welches während des Betriebs jede Zinszahlung an die Actionäre, die nicht in der Form der Dividende geschehen kann, strenge untersagt, hat sich genöthigt gesehen, diese Ausnahme zu gestatten.

Art. 217 Schlusssatz:

> „Jedoch können für den im Gesellschaftsvertrage angegebenen Zeitraum, welchen die Vorbereitung des Unternehmens bis zum Anfange des vollen Betriebes erfordert, den Actionären Zinsen von bestimmter Höhe gegeben werden."

Auch die Vereinigten Schweizerbahnen waren genöthigt, diesem Bedürfnisse ihrer Actionäre während des Baues Rechnung zu tragen. Der Artikel 52 der Statuten sichert ihnen bis zur Betriebseröffnung 5 % Zinse zu von dem eingezahlten Actiencapital.

2. Wirthschaftliche und rechtliche Natur der Prioritäts-Actien, verglichen mit Prioritätsobligationen und Stammactien.

So lange das Stammcapital der Actiengesellschaft genügt, um die Unternehmung zu sichern, bedarf es keiner künstlichen Mittel, um neues Capital herbeizuziehen. Wenn die Aussichten auf gute Erträgnisse günstig sind, aber das Geschäft eine Erweiterung seiner

Capitalkräfte erfordert, so lässt sich diesem Bedürfniss leicht abhelfen, sei es durch Darlehen, welche contrahirt werden, sei es durch Emission einer neuen Serie von Actien ohne alle Privilegien. Jene Darlehen pflegt man Prioritätsobligationen zu nennen, wenn sie in Form von gleichmässigen Stücken und in gleichartigen verzinslichen Schuldscheinen ausgegeben werden. Da die Inhaber dieser Obligationen Gläubiger, nicht aber wie die Actionäre, Theilnehmer der Actiengesellschaft sind, so haben sie auch keinen Anspruch auf Dividende, sondern nur eine bestimmte Zinsforderung, welche ganz unabhängig ist von der jeweiligen Jahresbilanz und in allen Fällen gleichmässig fällig wird, habe die Unternehmung Gewinn oder Verlust abgeworfen. Dass dieses Darlehnscapital, wenn die Gesellschaft genöthigt wird, zu liquidiren, zurückbezahlt werden muss, bevor (priusquam) die Actionäre einen Theil ihres Capitals zurücknehmen dürfen, ist selbstverständlich. — Mit Rücksicht auf diesen Vorzug der Darlehnscapitalien vor den Actiencapitalien wurden jene Prioritäten oder Prioritätsobligationen genannt.

Wenn dagegen das Actiencapital nicht ausreicht und die Beschaffung von weitern Capitalien in Form von Obligationen oder einer Vermehrung der Stammactien schwierig erscheint, dann bedarf es künstlicher Reizmittel, um das unentbehrliche Capital herbeizulocken. In solcher Noth wurden die sogenannten Prioritätsactien erdacht und in die Praxis eingeführt. Man suchte die Vortheile der Prioritätsobligationen wenigstens zum Theil zu bewahren und damit die Vortheile der Actien zu combiniren; und durch das Anerbieten dieser zweifachen Vortheile die Capitalisten zu neuer Einzahlung von Capitalien zu bewegen.

Da die Capitalisten ein regelmässiges Zinserträgniss von ihrem Capital zu erhalten wünschen, worauf ihre Jahreseinnahme hauptsächlich beruht, welche hinwieder die Grundlage ihrer laufenden Ausgaben bildet, so musste irgendwie dafür gesorgt werden, dass das Capital, welches sie nun einzahlen sollten, auch einen entsprechenden Jahreszins abwirft. In dieser Hinsicht mussten sie den

Prioritätsgläubigern möglichst gleichgestellt werden. Daher die Bestimmung, dass unter die Stammactionäre keine Dividende vertheilt werden dürfe, bevor die Prioritätsactien so viel aus dem Jahresgewinn der Gesellschaft erhalten haben, als dem üblichen Zinse für ihre Capitalien gleichkam. Einen wirklichen Zins zu 5 % konnte man ihnen freilich nicht zusichern, wenn sie nicht, wie die Inhaber der Prioritätsobligationen als fremde Gläubiger der Gesellschaft, sondern als Theilnehmer derselben betrachtet und behandelt werden sollten. Man sicherte ihnen aber denselben Betrag — den Zins im wirthschaftlichen Sinne — in der Form eines bestimmten ebenso zu 5 % berechneten Abzuges von der Dividende oder eines eben solchen Vorzugs auf der Dividende in diesem Betrage zu.

Ueberdem sollten diese Prioritätsactien auch die Vorzüge der Stammactien erhalten, indem die Unternehmung auch zu ihrer Unternehmung gemacht wurde und so in den Versammlungen der Actionäre volles Stimmrecht und überhaupt alle Rechte der Theilnehmer erhielten und indem sie ferner, wenn in Zukunft das Unternehmen gedeihen und ein höheres Erträgniss, als jenen Zinsbetrag abwerfen sollte, auch an dieser steigenden Dividende wieder ihren Antheil bekommen sollten, wie die alten Actionäre.

Diese Vortheile konnten aber den neuen Actionären nur unter der Bedingung zu Theil werden, dass die alten Actionäre ihnen eine privilegirte Stellung einräumten und mit ihren Ansprüchen auf Dividende auf so lange zurücktraten, bis die Prioritätsactionäre aus dem Gewinn, d. h. in Dividendenform, ein Zinserträgniss für ihre Capitalien erhalten hatten.

Das Privilegium, welches die alten Actionäre (Stammactionäre) den neuen Prioritätsactionären gewährten, war die Prämie, welche jene an diese dafür bezahlten, dass dieselben in schwieriger Lage ihr Capital der Unternehmung zuwendeten. Sie konnten das in ihrem Interesse finden, weil sie damit die Unternehmung vor der Liquidation retteten und die Aussicht auf den künftigen Gewinn für spätere Zeiten auch für sich offen erhielten.

Dieses Privilegium konnte je nach Umständen in weiterem oder in beschränkterem Umfang gewährt werden. Es konnte sich

1) auf das Capital selber beziehen, das neu eingezahlt wurde, in der Weise, dass bei künftiger Veräusserung des Unternehmens oder bei allfälliger Liquidation desselben die Prioritätsactionäre für ihre Kapitalansprüche vor den Stammactionären befriedigt werden mussten — oder nur auf das Zinserträgniss, entweder

2) so, dass die Dividendenansprüche der Prioritätsactionäre so weit sie auf ein jährliches Zinserträgniss berechnet waren, fortwährend von früheren Jahren eben so wie von dem letzten Jahre befriedigt sein mussten, bevor die Stammactionäre eine Dividende bekamen; oder

3) so, dass der Prioritätsanspruch auf jede einzelne Jahresdividende beschränkt wurde, folglich wegfiel, wenn in einem Jahre überhaupt kein Gewinn erzielt worden war und keine Dividende (beziehungsweise nur eine geringere Dividende) bezahlt werden konnte.

Es leuchtet ein, dass das Verlangeu der Capitalisten einer jährlichen Einnahme, welche dem gewöhnlichen Capitalzinse gleichkommt, durch die Bestimmung von Nummer 3 sehr unvollständig berücksichtigt wird. Sogar die Bestimmung Nummer 2 sichert jene Forderung nur insofern, als überhaupt eine Dividende erübrigt wird. Aber sie befriedigt doch, so weit es nach der Sachlage möglich ist, die Wünsche der Capitalisten. Daraus folgt, dass sich die neuen Actionäre nicht leicht durch die Bestimmung 3, sondern nur durch die Bestimmung 2 angeregt fühlen werden, ihr Capital dem gefährdeten Unternehmen zuzuwenden.

Die Natur der Verhältnisse also macht eine Verabredung im Sinne von Nummer 2 offenbar weit wahrscheinlicher, als einen Vertrag im Sinne von Nummer 3. Diese Annahme wird durch die Praxis bestätigt.

In einer grossen Anzahl von Statuten und Verträgen solcher Unternehmungen, welche genöthigt waren, Prioritätsactien zu emittiren, ist ausdrücklich erklärt, dass wenn in einem Jahre der Reinertrag

nicht ausreiche, den Inhabern der Prioritätsactien die zugesicherte Dividende (Zinsdividende) zu gewähren, das Fehlende aus dem Reinertrag der folgenden Jahre ergänzt werden solle und die Stammactionäre überhaupt nicht eher eine Dividende erhalten, als bis diese Nachzahlung vollständig geleistet worden sei.

In der Beilage A. finden sich genauere Angaben aus den Statuten und Verträgen von 15 deutschen Eisenbahngesellschaften, welche Prioritätsactien emittirt haben und ausdrücklich die Nachzahlung der in früheren Jahren nicht genügend befriedigten Ansprüche der Prioritätsactien auf die zugesicherte Vorzugsdividende (Zinsdividende) anordnen. Dieselben sind in alphabetischer Ordnung gesammelt. Die chronologische Reihenfolge ergibt folgende Beispiele:

1. Niederschlesische Zweigbahn v. 1848. Nr. 11.
2. Tilsit-Insterburg v. 1. März 1863. Nr. 15.
3. Ostpreussische Südbahn v. 1. Januar 1864. Nr. 13.
4. Berlin-Görlitz v. 1. Juli 1864. Nr. 2.
5. Märkisch-Posen v. 1. Mai 1867. Nr. 10.
6. Nordhausen-Erfurt v. 1. Juli 1867. Nr. 12.
7. Halle-Sorau-Gubener Eisenbahn v. 1. Juli 1868. Nr. 7.
8. Berlin-Nordbahn v. 1. Juli 1868. Nr. 4.
9. Cottbus-Grossenhain v. 17. Juli 1868. Nr. 5.
10. Hannover-Altenbeck v. 6. Januar 1869. Nr. 8.
11. Breslau-Warschau v. 1. April 1870. Nr. 4.
12. Altenburg-Zeitz v. 2. April. 1870. Nr. 1.
13. Pommer'sche Centralbahn v. 1. August 1870. Nr. 14.
14. Crefeld-Kreis-Kempener Eisenbahn v. 12. Dezbr. 1870. Nr. 6.
15. Leipzig-Goschwitz-Meuselwitz v. 15. Mai 1872. Nr. 9.

Diesen 15 Fällen gegenüber sind mir in Deutschland nur drei Fälle bekannt geworden, in denen ausdrücklich bestimmt worden ist, dass die Prioritätsactien keinen Anspruch auf Nachzahlung für den Verlust zu erheben berechtigt seien, den sie in früheren Jahren an dem zugesagten fixen Dividendenantheil (Zinsdividende) gemacht haben. Es sind das

1) Rechte Oderuferbahn vom 23. November 1865 bei Saling Börsenpapiere, Berlin 1870. 71. S. 380. 381.
2) Magdeburg-Halberstaedter Eisenbahn vom 26. Juli 1869 bei Saling S. 237. „Aus dem Reinertrag erhalten die Actien Litt. B. (Prioritäts-Stammactien) eine Dividende bis $3^1/_2$ %, die aus dem Reingewinn späterer Jahre nicht nachgezahlt zu werden braucht."
3) Saalbahn, laut Berliner Börsenzeitung vom 9. October 1872. In den Statuten ist ausbedungen, dass eine Nachzahlung nicht stattfinde.

Vergl. Act. R.

Dazu kommt noch

4) die Schweizerische Westbahn vom Jahr 1863, welche die Prioritätsactien lediglich auf die einzelnen Jahresdividenden verweist, ohne Verzicht der Stammactien auf Dividendenbezug.

Ich zweifle nicht, dass die Erfahrung in andern Ländern dieselbe sei, weil die Ursachen, welche die Ausgabe von Prioritätsactien veranlasst haben, überall dieselben sind, und das Verlangen der Capitalisten auf ein regelmässiges jährliches Zinserträgniss von ihren Capitalien ebenso in der Natur der Privatökonomie begründet ist. Für Frankreich werden wir einen Beleg für diese Annahme in der Haltung und Meinung des Pariser Comité's finden, welches auf den Finanzplan der Vereinigten Schweizerbahnen einen entscheidenden Einfluss geübt und die Emission von Prioritätsactien im Sinne des erweiterten Privilegs von Nummer 2 beantragt hat.

Für die Auffassung der englischen Jurisprudenz in dieser Sache ist in hohem Grade lehrreich und interessant das Urtheil Vizekanzlers Sir M. Page-Wood, in Beilage B. in einem Prozess, der mit dem gegenwärtigen Streit zwischen den Prioritäts- und Stammactien eine auffallende Aehnlichkeit hat. Die grosse Nordeisenbahngesellschaft in England nämlich hatte sich genöthigt gesehen, während des Baues der Eisenbahn in den Jahren 1846 bis

1848, weil die Einzahlungen der Actionäre nur langsam und ungenügend vollzogen wurden, die bisherigen 25Pfund-Actien in zwei Halb-Actien, die differirten A.-Actien und die privilegirten B.-Actien zu theilen von je 12 Pfund, 10 Shill., in dem Sinne, dass die bereits volleinbezahlten Actien A. den einzuzahlenden Actien B. gegenüber eine privilegirte Dividende von 6 % garantirten. Die B.-Actien erhielten somit den Charakter von Prioritäts-Actien, die A.-Actien blieben Stammactien. Es sollte nach dem Zusatzparagraphen 70 der Statuten „Alles, was in jedem Jahre für Zinsen und Dividende gewonnen würde, vor Allem für oder zu der Bezahlung von Zins oder Dividende zu 6 % per Jahr auf den eingezahlten Betrag der sogenannten garantirten Halb-Actien bezahlt werden und nur der Ueberrest, wenn sich ein solcher ergibt, den sogenannten differirten Halb-Actien bezahlt werden dürfen."

In den ersten Jahren trug jedoch die Eisenbahn nicht so viel Gewinn ab, um die 6 % an die B.-Actien bezahlen zu können. Zum ersten Male war in den Jahren 1854 und 1855 der Ertrag der Eisenbahn grösser als der Anspruch der B.-Actien auf Dividendenbezug von 6 %. Damals wurden an die B.-Actien 6 % und an die A.-Actien $2^1/_2$ und $2^1/_4$ % bezahlt.

Erst im Jahre 1858 entstand Streit zwischen den Prioritäts-Actionären der garantirten B.-Actien und der Direction, bezw. den Stammactionären (differirte A.-Actien), indem jene verlangten, es müsse erst ihr Anspruch auf 6 % jährlichen Zins oder Dividende vollständig durch Nachzahlung für frühere Jahre befriedigt werden, bevor an die Actien A. eine Dividende ertheilt werde. Sie bezogen sich dabei auf ein früheres Präjudiz zu Gunsten der Prioritäts-Actien in Sachen Henry c. Nordeisenbahngesellschaft.

Die beklagten Directoren und A.-Actionäre (Stammactien) dagegen behaupteten, das Privilegium der B.-Actien beziehe sich nur auf die einzelnen Jahresdividenden, da die getheilten zweierlei Halb-Actien kein besseres Recht zusammen haben können als vorher die vereinigten Ganz-Actien, d. h. auf Jahresdividenden.

Der Vizekanzler erklärte, dass der § 70 der Stututen sich keineswegs sehr gut und deutlich ausdrücke, aber dass trotzdem die Intention ganz klar sei, in ähnlicher Weise wie bei andern Prioritäts-Actien — er citirte ausser dem Falle Henry c. Nordeisenbahn auch den Fall Sturge gegen die Ost-Union-Eisenbahn — die Garantie für zugesicherten Zins- oder Dividendenbezug nicht auf einzelne Jahresgewinne de anno in annum zu beschränken, sondern überhaupt auf den Gewinn der Gesellschaft in dem Sinne auszudehnen, dass zuvor die Ansprüche der Prioritätsactien auf jährliche 6 % vollständig befriedigt sein müssen, bevor die Stammactien irgend eine Dividende beziehen können. Der Richter machte aufmerksam, dass der Ausdruck „Garantie zur Zahlung" auf diese Absicht hindeute und erklärte schliesslich, dass seit dem Jahre 1855 die B.-Actien für jährlich 6 % Dividende befriedigt werden müssen, bevor die A.-Actien irgend eine Dividende erhalten können. Nur soll es bei der Vertheilung der Jahre 1854 und 1855 an die Actionäre A. verbleiben, da die Prioritäts-Actionäre B. damals keine Einsprache dagegen erhoben und jene die Dividende bona fide bezogen haben.

Man sieht, dass der englische Richter, obwohl die Ausdrücke der Statuten undeutlich waren, doch geneigt war, aus der Natur der Sache auf die Absicht der Contrahenten zu schliessen, die Garantie der Zinsdividende nicht je auf ein Jahr zu beschränken, sondern ganz allgemein zu verstehen, so dass Nachzahlungen an die Prioritäts-Actionäre gemacht werden mussten.

Beachtenswerth ist es, dass diese Entscheidung am 31. Januar 1859 durch die „Times" veröffentlicht wurde, d. h. in demselben Jahre, aber bevor das Verhältniss der Prioritätsactien zu den Stammactien der Vereinigten Schweizerbahnen geordnet wurde.

Nachträglich ist mir noch ein anderes englisches Urtheil des Obergerichts zur Kenntniss gekommen (siehe Beilage C), welches unsere Streitfrage ganz in derselben Weise entscheidet und den Entscheid ausführlich motivirt.

Der Prozess wurde in der Appellationsinstanz zwischen Henry & Genossen (Prioritäts-Actionäre) Kläger und Appellaten gegen die Gross-Nord-Eisenbahngesellschaft, Beklagte und Appellanten geführt und von dem Lordkanzler Cranwork entschieden.

Ein Beamter der Gesellschaft hatte dieselbe dadurch schwer geschädigt, dass er in dem Zeitraum von 8 Jahren neben ächten Actien eine Anzahl falscher Actien in Umlauf brachte im Gesammtwerth von 230,000 Pfd. Sterl. Der Betrug wurde im Jahr 1856 entdeckt. Die Gesellschaft beschloss nun, zur Vermeidung grösserer Uebel, die falschen Actien anzuerkennen, aber ebensoviel Actien anzukaufen und zu annulliren, damit das Gesammtcapital wieder auf die ursprüngliche Höhe vermindert werde. Das halbe Jahresertrágniss, das am 31. December 1856 fällig wurde und die Summe von 243,913 Pfd. Sterl. erreichte, sollte dazu verwendet werden. Eine Parlamentsacte ermächtigte die Gesellschaft zu dieser Operation.

Die Gesellschaft hatte in verschiedenen Jahren Prioritätsactien mit einem Vorzugsrechte auf eine Dividende von 5 % (Zinsdividende) ausgegeben, ohne dass im Uebrigen der Umfang dieses Vorzugs genauer bestimmt worden war.

Die Prioritätsactien verlangten nun, dass bei der folgenden Vertheilung des Gewinns im Jahr 1857, bevor die Stammactien eine Dividende erhalten, der Verlust, den sie durch Nichtzahlung ihrer Zinsdividende erlitten hatten, ihnen vergütet werde. Die Gesellschaft verweigerte das, indem sie behauptete, jener Vorzug finde seine Beschränkung je in der einzelnen Halbjahrsdividende und es könne daher von Nachzahlung keine Rede sein.

Der Richter entschied zu Gunsten der Kläger und zwar nicht bloss in dem Sinne, dass die Prioritätsactien einen Anspruch haben auf den Mehrbetrag des Saldo vom Jahr 1856 über die Summe hinaus, die zur Deckung jenes Capitalverlustes nöthig war, sondern in dem weiter gehenden Sinne, dass er grundsätzlich das Vorzugsrecht der Prioritätsactien so auslegte, dass die Stammactien überhaupt keine Dividende bekommen, bevor jene für ihre früheren und gegenwärtigen Ansprüche auf eine Zinsdividende befriedigt seien.

Zu diesem Entscheide wurde, was wohl zu beachten ist, der Richter nicht durch eine bestimmte Clausel der Actien oder der Parlamentsbeschlüsse veranlasst, welche das feststellte. Im Gegentheil, er machte darauf aufmerksam, dass die Ausdrücke der Actien und der Parlamentsbeschlüsse sowohl die eine als die andere Auslegung zulassen und daher zweideutig seien. In beiden fehlte die ausdrückliche Bestimmung, welche in dem Beschlusse der Generalversammlung der Vereinigten Schweizerbahnen vom 10. Mai 1859 sich findet, dass die Stammactionäre keine Dividende erhalten, bevor die Ansprüche der Prioritätsactien auf eine jährliche Dividende von 5 % befriedigt seien. Dennoch kam er zu demselben Resultate, indem er diese Auslegung auf die Natur der Sache basirte. Er bemerkte: „Was die Statuten de facto den bevorzugten Actionären garantirten, ist eine Last, haftend in dem festgesetzten Verhältniss auf allem Nutzen, der erworben wird, ehe irgend etwas an die gewöhnlichen Actionäre (Stammactionäre) vertheilt werden kann. Das ist in der Substanz von Zinsen (der Zinsdividende), welche exclusiv auf dem Nutzen lasten.“ Dabei erinnern wir, dass auch in dem englischen Falle die Zinsdividende einfach Dividende genannt wird, wie bei den Vereinigten Schweizerbahnen. Der Richter erkannte nur die mit den Zinsen verwandte Natur der Zinsdividende und achtete dieselbe.

Der englische Richter ist der Meinung, dass eine andere Behandlung der Sache die Directoren in Conflict brächte mit ihren Pflichten gegen die Actionäre. Dieselben müssen, bevor sie den Actionären etwas vertheilen, die erforderlichen Summen zur Seite legen, um den Aufgaben des Betriebes gewachsen zu sein. Würde es daher einfach von der Willkür der Direction abhängen, die Zulässigkeit und Grösse der Dividende in einem Jahre zu bestimmen, so würden die Prioritätsactionäre dieser Willkür überliefert sein. Sie würden dann in einem Jahr Nichts, in einem andern Jahr doch nur 5 % erhalten. Nur der Zusammenhang der Rechnungsergebnisse sichern gegen diese Gefahr des Unrechts.

So kam der Richter zu demselben Schlusse, wie vor ihm der Vicekanzler Wood, gegen dessen Urtheil appellirt worden:

„Dass wenn bei einer Dividendenerklärung der zu vertheilende Ertrag nicht hinreichend ist, die Rechte der Prioritätsactionäre zu befriedigen, diese Actionäre berechtigt sind, ihre Vollzahlung zu erhalten aus allen folgenden Vertheilungen, ehe die Inhaber der gewöhnlichen Actien (Stammactien) irgend etwas erhalten können."

3. Interpretation des Privilegiums der Prioritätsactien der Vereinigten Schweizerbahnen vom Jahr 1859.

Als Ergebniss der bisherigen Prüfung der allgemeinen Bedingungen und der Natur der Prioritätsactien überhaupt lässt sich der Satz aussprechen: Es ist möglich und zulässig, dass das Vorzugsrecht der Prioritätsactien entweder in dem erweiterten Sinne eingeräumt wird, dass das jährliche Zins- oder Dividendenerträgniss in bestimmtem Procentsatz, soweit es in einzelnen Jahren nicht aus der Jahresdividende befriedigt werden konnte, aus späterem Reingewinn durch Nachzahlung ergänzt werde, oder in dem beschränkteren Sinne verstanden werde, dass dasselbe nur von den betreffenden Jahresdividenden vorweg erhoben werde, ohne Nachzahlung für frühere Abzüge. Aber es ist überdem durch die Erwägung der Verhältnisse sowohl als durch die Uebung in der Praxis nachgewiesen, dass die Emission von Prioritätsactien im Sinne der ersten Annahme dem Bedürfnisse besser entspreche und wahrscheinlicher sei als die Regulirung im letztern Sinne.

Jedenfalls fällt diese Begründung und Wahrscheinlichkeit bei der Interpretation in zweifelhaften Fällen so schwer in's Gewicht, dass sie das entgegengesetzte Gewicht der Interpretationsregel, dass Privilegien im Zweifel eher in beschränktem und engem als in weiter wirkendem Sinne auszulegen seien, mindestens aufhebt.

Prüfen wir nun ohne alle Vermuthungen für die eine oder andere Auslegung die verschiedenen Momente, welche bei Gelegenheit der Emission der Prioritätsactien der Vereinigten Schweizerbahnen in Betracht kommen:

1) Die Creirung von Prioritätsactien im Jahr 1859 hatte ihren Grund darin, dass das bisher in Form von Stammactien und von Obligationen eingezahlte Capital von ungefähr 61,000,000 Fr. nicht genügte, um die zu 75,600,000 Fr. berechneten Erstellungskosten der Eisenbahn zu decken. Die Gesellschaft war daher genöthigt, den Capitalisten weitere Vortheile zu versprechen, um dieselben zu weiteren Capitalzahlungen zu bewegen, d. h. es wirkten eben die Ursachen, welche anderwärts in den meisten Fällen ein Privilegium zu Gunsten der Prioritätsactien mit Nachzahlung bewirkt haben, auch auf die Eisenbahn-Unternehmung der Vereinigten Schweizerbahnen. Die Finanzlage derselben war so schwierig, dass das Pariser Comité selber überrascht von der Entdeckung des ungewöhnlichen Deficits zu aussergewöhnlichen Schritten sich entschloss (Fact. 2).

Um in solcher Bedrängniss Hülfe von Capitalisten zu erhalten, rechnete man in Paris und St. Gallen vorzugsweise auf die bisherigen Stammactionäre und forderte diese auf, eine weitere Summe einzuzahlen, wogegen ihnen die Möglichkeit eröffnet wurde, *ihre Stammactien in Prioritätsactien* umzuwandeln. Die Stammactionäre, welche in der Noth aushalfen, sollten dann vor den übrigen Stammactionären, welche nicht in der Lage oder nicht Willens waren, der Gesellschaft aus ihrer Verlegenheit zu helfen, bevorzugt werden für das *Capital* und für eine *bestimmte Dividende* (*Zinsdividende*). Für 20,000 alte vollbezahlte Stammactien sollte gegen Nachzahlung von 100 Fr. auf die Actie 25,000 Prioritätsactien ausgegeben, also nahezu ein Drittheil der sämmtlichen 65,000 Stammactien in Prioritätsactien umgewandelt werden. Zugleich wurde jedem Prioritätsactionär zur Pflicht gemacht, noch eine weitere Einzahlung auf je eine zum Curse von 270 Fr. ausgegebene und mit 15 Fr. verzinsliche *Obligation* von 500 Fr. zu übernehmen. (Act. B. u. C.).







